

GMBH- GESCHÄFTS- FÜHRUNG 2022

Das E-Book für die Geschäftsführung mit den haftungsträchtigen Themen dieser Zeit – exklusiv und aktuell.

www.euroforum.de/geschaeftsfuehrer

euroforum
Live Experience by **HANDELSBLATT MEDIA GROUP**

Aktuelle Trends bei Managementbeteiligungen



Dr. Benedikt Hohaus,
Rechtsanwalt, Fachanwalt für
Steuerrecht, Partner,
POELLATH P+P Pöllath + Partners
Rechtsanwälte und Steuerberater mbB

Um einen Interessengleichlauf von Management und Investor im Rahmen einer Private Equity-Transaktion für die Investmentdauer des Private Equity-Investors zu erzielen, wird das Management klassischerweise am Erfolg des Unternehmens in Form eines Managementbeteiligungsprogramms (MPP) beteiligt.

In den letzten beiden Jahren ist es wieder vermehrt zu Börsengängen von Portfoliounternehmen von Private Equity-Investoren gekommen. Ein IPO wirkt sich maßgeblich auf MPP's aus. Weiterhin werden MPP's von Besteuerungsthematiken beeinflusst. Entscheidungen des Bundesfinanzhofs haben hier teilweise für Klarheit gesorgt. Immer häufiger werden auch sog. Hurdle Shares im Rahmen von MPP's implementiert, deren steuerliche Behandlung allerdings noch weitgehend ungeklärt ist.

1. MPPs im Rahmen eines Börsengangs (IPOs)

Regelmäßig finden Börsengänge unterhalb der strukturellen Gesellschafterebene statt, in der der Private Equity-Investor und das Management investiert sind. Würde das MPP nach dem IPO fortbestehen, wären das Management (u.a. der Vorstand der gelisteten Gesellschaft) und der Private Equity-Investor über dasselbe Vehikel an der börsennotierten Gesellschaft beteiligt. Dies lässt einen Interessenkonflikt bei den Managern vermuten, die ausschließlich im Interesse des Unternehmens tätig werden sollen. Im Übrigen ist ein fortgeführtes MPP im Börsenprospekt offenzulegen. Nicht zuletzt aus diesen Gründen werden die MPP-Strukturen häufig zum Börsengang beendet und das Management

erhält die Möglichkeit, die Beteiligung an einer Oberholding gegen Aktien an dem gelisteten Unternehmen einzutauschen. Danach gibt es über das MPP zwischen Management und dem Private Equity-Investor keine formale Beziehung mehr.

Die Frage, ob das Management mit dem Private Equity-Investor pro-rata oder in der Anzahl weniger Aktien beim IPO verkaufen kann (Umplatzierung), hängt von der konkreten Marktsituation ab. Umplatzierungsquoten des Private Equity-Investors von unter 30% werden im Markt meist auch für das Management akzeptiert. Gleichwohl ist die Quote des Managements häufig niedriger als die des Private Equity-Investors.

Zu beachten ist, dass der „Tausch“ von Anteilen an der Oberholding in Aktien der börsennotierten Gesellschaft grundsätzlich Steuern auslöst. Insofern sollte das Management auf jeden Fall so viele Aktien umplatzieren können, dass es aus dem Veräußerungserlös die entsprechende Steuerlast bezahlen kann.

Darüber hinaus sind sog. Lock-up Perioden im Blick zu halten. Dabei handelt es sich um Vereinbarungen mit den IPO-Banken, durch die der Private Equity Investor bzw. das Management dazu verpflichtet wird die gezeichneten Aktien für eine gewisse Zeit zu halten. Im Schnitt betragen die Lock-up-Perioden für Private Equity-Investoren sechs Monate und für das Management zwölf Monate.



2. Aktuelle Rechtsprechung des Bundesfinanzhofs

Am 27. Mai 2021 hat der Bundesfinanzhof (BFH) zwei Urteile (Urteile jeweils vom 1. Dezember 2021, Az. VIII R 21/17 und VIII R 40/18) veröffentlicht, in denen er sich erstmals zu den Folgen des „Sweet Equity“ für die Besteuerung von MPPs äußerte. Der BFH bestätigt darin die in seinem Urteil aus 2016 (Urteil vom 4. Oktober, Az. IX R 43/15) aufgestellten Voraussetzungen für die Besteuerung von Veräußerungserlösen bei MPPs als Einkünfte aus Kapitalvermögen. Erneut erteilt der BFH der Praxis der Finanzverwaltung, Gewinne aus der Veräußerung von MPPs als Tätigkeitsvergütungen voll zu besteuern, eine Absage.

In beiden Urteilen befasst sich der BFH mit der Frage, ob die Erlöse aus der Veräußerung der Beteiligungen durch die (nicht-)selbständige Tätigkeit des Managers/Beraters veranlasst sind, oder das MPP ein davon unabhängiges Sonderrechtsverhältnis darstellt. Der BFH bestätigt die im Urteil aus 2016 eingeschlagene Linie. Folgende Indizien sprechen für die Qualifikation einer Managementbeteiligung als unabhängiges Sonderrechtsverhältnis:

- Das Arbeitsverhältnis oder die freiberufliche Tätigkeit begründen keinen Anspruch auf den Erwerb der Beteiligung.
- Die Beteiligung wird zum Marktpreis erworben und veräußert.
- Der Anteilsinhaber trägt das volle Verlustrisiko aus der Beteiligung, unabhängig von der Höhe des eingesetzten Kapitals.
- Es ergeben sich aus der Tätigkeit keine besonderen Umstände, die Einfluss auf Veräußerbarkeit und Wertentwicklung der Beteiligung nehmen.

Bei der Beteiligung eines Arbeitnehmers ist der Veräußerungserlös auch nicht allein deshalb Arbeitslohn, weil diese (i) von einem Arbeitnehmer des Unternehmens gehalten oder veräußert und (ii) nur Arbeitnehmern des Unternehmens angeboten wird. Die Beteiligung eines selbständigen Beraters kann nach Auffassung des BFH nur dann zu Einkünften aus selbständiger Tätigkeit führen, wenn die Beteiligung zum Sonderbetriebsvermögen des Beraters gehört.

Erstmals äußerte sich der BFH auch zu der Relevanz von „Sweet Equity“ für die Besteuerung von MPPs. Dem BFH zufolge ist eine höhere Besteuerung der Veräußerungserlöse nicht allein deshalb gerechtfertigt, weil mit der Beteiligung eine „erhöhte Gewinnchance“ verbunden ist. Die Veranlassung durch eine (nicht-)selbständige Tätigkeit scheidet aus, wenn der Manager seine Beteiligung zum Marktpreis erworben hat. Eine „erhöhte Gewinnchance“ wohnt nach Auffassung des BFH grundsätzlich jeder Kapitalbeteiligung inne.

In dem Urteil VIII R 21/17 ging der BFH noch darüber hinaus: Solange der Manager die Beteiligung zum Marktpreis erwirbt, kann auch die Chance auf eine im Verhältnis zu den anderen Investoren deutlich erhöhte Rendite nicht als Beleg für einen Veranlassungszusammenhang mit der Tätigkeit des Managers bzw. des Beraters angesehen werden. Vielmehr erhält dieser nur den auf seine Beteiligung entfallenden anteiligen Veräußerungserlös und damit seinen regulären Gewinnanteil.

Damit klärt der BFH die lange zwischen den Finanzgerichten umstrittene Frage, welche Folgen „Sweet Equity“ für die Besteuerung von MPPs hat. Offen lässt der BFH allerdings die Frage der Wertermittlung von „Sweet Equity“.

Hurdle Shares

Hurdle Shares zeichnen sich dadurch aus, dass es sich klassischerweise um eine separate Anteilsklasse handelt, die erst nach Erreichen einer gewissen Hürde (z.B. Mindesterloße des Private Equity-Investors) im Rahmen des Wasserfalls bedient werden.

Hurdle Shares sind in Deutschland bisher kaum erprobtes Verfahren. Bis dato gibt es keine Stellungnahme der Finanzverwaltung zu einem Hurdle Share Modell. Eine höchstrichterliche Behandlung erfolgte in dem Urteil des BFH (Urteil vom 01. Dezember 2020, Az. VIII R 40/18) eher am Rande. Das Urteil wurde auch nicht im Bundessteuerblatt veröffentlicht, so dass es keine Bindungswirkung für die Finanzverwaltung entfaltet. Die bestehende Rechtsprechung der Finanzgerichte und des BFH behandeln regelmäßig lediglich die klassischen „Sweet Equity“ Modelle.

Aus der Rechtsprechung des BFH aus 2016 ergibt sich aber, dass der BFH für die Anerkennung der Qualifizierung von Gewinnen aus einem MPP als Kapitaleinkünfte voraussetzt, dass die Beteiligung zum jeweils aktuellen Verkehrswert

erworben worden ist. Eine Verbilligung liegt vor, wenn die Gegenleistung für den Erwerb einer Kapitalbeteiligung unter dem gemeinen Wert liegt.

Der gemeine Wert ist gemäß § 11 BewG zu bestimmen. Nach § 11 Abs. 2 Satz 2 Hs. 1 BewG muss dieser aus dem Kaufpreis abgeleitet werden, den der Private Equity-Investor für seine Beteiligung gezahlt hat, sofern der Einstieg des Managements innerhalb eines Jahres nach Closing der Transaktion erfolgt.

Da Hurdle Shares allein vom Management gezeichnet werden, kann bei diesem Modell der Verkehrswert nicht aus einer Referenztransaktion abgeleitet werden. In diesem Fall wird er gem. § 11 Abs. 2 Satz 2 Hs. 2 BewG unter Berücksichtigung der Ertragsaussichten der Kapitalgesellschaft (oder einer anderen anerkannten Methode) ermittelt. Anwendbare Bewertungsverfahren für nicht notierte Kapitalanteile sind insbesondere das Ertragswertverfahren sowie zahlungsstromorientierte Verfahren, wie zum Beispiel das Discounted Cash-Flow-Verfahren. Tatsächlich ist damit für die Bewertung auf die nach den Richtlinien für die Wirtschaftsprüfer geltenden Standards (IDW S1) zurückzugreifen.

In vergleichbaren Fällen werden insofern Bewertungsgutachten von Unternehmen wie Value Trust, Duff & Phelps, Alvarez & Marsal oder einem der Big Four eingeholt, um den Verkehrswert auch nachweisen zu können. Diese Bewertungsgutachten sind so aufgebaut, dass sie die gesellschaftsrechtliche Struktur, die Hintergründe des MPPs und den wirtschaftlichen Status Quo einschließlich Ausblick der betreffenden Gruppe darstellen. Dann wird auf Basis unterschiedlicher Bewertungsmethoden (insb. Optionspreiswertmethoden einschließlich des Black-Scholes-Merton-Modells und der Monte Carlo Simulation) ein Mittelwert berechnet, der als Grundlage für die Bewertung herangezogen wird.

Fazit

MPPs sind ein regelmäßiger Bestandteil von Private Equity-Transaktionen. Sie dienen der Herstellung eines Interessengleichlaufs zwischen Private Equity-Investor und Manager. Wenn der Exit in Form eines IPOs stattfinden soll, müssen sich der Private Equity-Investor und das Management rechtzeitig zusammensetzen, um die Abwicklung bzw. die Überleitung des MPPs unter Beachtung von aktienrechtlichen und kapitalmarktrechtlichen

Vorgaben zu besprechen. Die begrüßenswerten Entscheidungen des BFH, bringen weitere Klarheit bzgl. der Besteuerung von MPPs. Größere Bedeutung wird aber dem Kriterium des Verkehrswertes bei Erwerb des MPPs zukommen und der Frage, wie dieser Verkehrswert zu ermitteln ist. Dies gilt insbesondere bei den immer häufiger eingesetzten Hurdle Shares. Insofern Es bleibt abzuwarten, wie die Finanzverwaltung auf diesen neuen Trend reagiert. ■



nehmerischen Entscheidung auch die mit ihr einhergehenden sozialen und umweltrelevanten Faktoren zu ermitteln, zu berücksichtigen und zu dokumentieren hat. Denn nur, wenn er die ihm zur Verfügung stehenden Erkenntnisquellen in erforderlichem Maße ausgeschöpft hat, kann er das Privileg der Business Judgment Rule für sich in Anspruch nehmen und so der persönlichen Haftung entgehen.

Um Haftungsrisiken zu minimieren, sollte die Geschäftsleitung ihre Organisations- und Überwachungspflichten mit größtmöglicher Transparenz erfüllen und ein geeignetes Risikomanagement installieren. Zu diesem Zweck werden Compliance-Management-Systeme (CMS) implementiert. Die Einrichtung solcher Compliance-Management-Systeme sieht etwa auch der „Deutsche Corporate Governance Codex (DCGK)“ vor, ein Regelwerk, das Standards der „Best Practice“ im Bereich der Unternehmensführung festlegt und entsprechende Empfehlungen und Anregungen für börsennotierte Unternehmen enthält. Bei den herkömmlichen Compliance-Management-Systemen stehen meistens Themenbereiche wie die Prävention von Betrug, Korruption, Geldwäsche und Insiderhandel im Vordergrund. Themen aus dem Bereich des ESG werden zwar auch zum Teil berücksichtigt, spielen aber häufig eine eher untergeordnete Rolle. Dabei wird verkannt, dass nicht ESG-konforme Verhaltensweisen mitunter bedeutende Schäden verursachen können. Das Compliance-Management muss daher so angepasst werden, dass auch ESG-bezogene Themen hinreichend berücksichtigt werden.

Im Ergebnis ist festzuhalten, dass es bei ESG-Compliance um mehr geht als nur einen idealistischen Text auf der Firmenhomepage und gute Vorsätze. Von Unternehmen wird die Einhaltung ethischer Standards erwartet und Verstöße werden mitunter seitens der Kunden und Geschäftspartner geächtet. Auch ohne dass es zu einem Gesetzesverstoß kommt, sind mit ESG unvereinbare Verhaltensweisen geeignet, erhebliche Wettbewerbsnachteile und Vermögensschäden herbeizuführen.

Geschäftsleiter sollten sich daher intensiv mit für ihr jeweiliges Unternehmen relevanten Themen aus dem Bereich der „ESG-Compliance“ auseinandersetzen, diese „weichen Faktoren“ bei der Organisation und Überwachung der Arbeitsabläufe innerhalb der Gesellschaft berücksichtigen und ihnen insbesondere im Rahmen unternehmerischer Ermessensentscheidungen hinreichend Rechnung tragen. Darüber hinaus ist auch das Compliance-Management auf ESG bezogene Risiken auszuweiten. Versäumt es der Geschäftsleiter, entsprechende Maßnahmen zu ergreifen, so geht er das Risiko ein, im Falle des Schadenseintritts persönlich für die Vermögenseinbußen der Gesellschaft zu haften. ■

